PROVINCIAL HOLDINGS LTD.

ANNUAL REPORT

March 31, 2003

DIRECTORS

The Honourable Norman Betts
The Honourable Peter Mesheau
The Honourable Jeannot Volpé
Mr. Kevin Malone
Mr. John Mallory
Mr. Jacques Dubé
Mr. Maurice Bernier

OFFICERS

Chairperson	The Honourable Norman Betts
Vice-Chairperson	The Honourable Peter Mesheau
President	Mr. Jacques Dubé
Vice-President	Mr. Denis Caron
Secretary-Treasurer	Mr. Paul DeLong

AUDITOR

The Office of the Auditor General

LEGAL COUNSEL

The Department of Justice
Province of New Brunswick

Provincial Holdings Ltd.
Centennial Building
Fredericton, New Brunswick
Canada E3B 5H1

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.

Report of the Chairperson

During the twelve-month period ended March 31, 2003, two investments were made in New Brunswick entities, with a total participation by Provincial Holdings Ltd. of $150,000.

The assistance provided by Provincial Holdings Ltd. is consistent with its mandate to be a vehicle by which the Province of New Brunswick can invest in attractive opportunities for the economic development of New Brunswick.

For the period ended March 31, 2003, Provincial Holdings Ltd. recorded a loss of $296.

Assistance provided by Provincial Holdings Ltd. during the period is summarized as follows:

Repayable Loans	
- CSN Gestion Inc.	$50,000
Loan Guarantees	
- Siropac Ltd.	$100,000

The Company's portfolio can be found at the end of the report.

Provincial Holdings Ltd. investments in New Brunswick companies totals in excess of $10 million and continues to be a funding vehicle, used in limited cases, to do strategic investments that are not eligible under the Economic Development Act.

An industrial building in Edmundston was sold by Provincial Holdings Ltd. during the fiscal year and a building located in the Minto Industrial Park was purchased and subsequently leased for economic development purposes.

Provincial Holdings Ltd. investments are monitored by representation on the Boards of Directors of the various companies where applicable, by visits to the plants and other facilities, or by regular monitoring by the staff of the Department of Business New Brunswick.

Sincerely,

Chairperson of the Board

Investments

As at March 31, 2003

Loans to Client Companies

Repayable Loans	$ 4,232,204
Forgivable Loans	1,000,000
Other Repayable Loans	14,069
Total Investments*	$ 5,246,273

* Aggregate value of investments before provision for loss, as identified on audited financial statements.

Shares in Client Companies

Venture Support	$ 2,941,045

Other

Guarantees to Client Companies	$ 2,734,597

Repayable Loans to Client Companies

As at March 31, 2003

Farm Products Investment Corp.	$ 2,518,920
Couvoir Westco ltée	250,000
Cape Jourimain Nature Centre Inc.	1,413,284
CSN Gestion NB Inc.	50,000
	$ 4,232,204

Forgivable Loans to Client Companies

As at March 31, 2003

Forest Products Terminal Corp. Ltd.	$ 1,000,000

Other Repayable Loans

As at March 31, 2003

Property Taxes Paid on Behalf of Client Company	$ 14,069

Shares in Client Companies

As at March 31, 2003

A.C.F. Equity Atlantic Inc. (venture support)	$ 2,941,045

Loan Guarantees to Client Companies

As at March 31, 2003

Moncton Industrial Development Limited	$ 2,634,597
Siropac Ltd.	100,000
	$ 2,734,597

FINANCIAL STATEMENTS

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.

31 MARCH 2003

Office of the
Auditor General

Bureau du
vérificateur général

New
Nouveau Brunswick

AUDITOR'S REPORT

To the Shareholder of
Provincial Holdings Ltd.

I have audited the balance sheet of Provincial Holdings Ltd. as at 31 March 2003 and the statements of income and retained earnings and cash flows for the year then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's management. My responsibility is to express an opinion on these financial statements based on my audit.

I conducted my audit in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that I plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In my opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at 31 March 2003 and the results of its operations and its cash flows for the year then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.

K D Robinson

K. D. Robinson, CA
Deputy Auditor General

Fredericton, N. B.
18 July 2003

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.
BALANCE SHEET
31 MARCH 2003

	2003	2002
ASSETS		
Current assets		
Cash and short-term investments	$ 442,897	$ 654,018
Interest receivable	4,160	5,165
Miscellaneous receivable	220	-
Prepaid	-	18,696
	447,277	677,879
Industrial development projects (Notes 2(a) and 3)		
Loans to client companies	5,246,273	5,697,266
Shares in client companies	2,941,045	2,941,045
Building held for development purposes	310,000	-
	8,497,318	8,638,311
Less: Provision for loss	2,627,353	2,813,284
	5,869,965	5,825,027
Capital assets (Note 2(b))		
Land and building, at cost	-	975,000
Less: Accumulated amortization	-	35,750
	-	939,250
	$ 6,317,242	$ 7,442,156
LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Accounts payable - due to Province of New Brunswick	$ 89,487	$ -
Accounts payable - other	10,335	456
	99,822	456
Long-term debt		
Due to Province of New Brunswick (Note 3)	7,976,488	8,446,572
Less: Provision for loss on industrial development projects (Note 2(a))	2,367,185	1,613,285
	5,609,303	6,833,287
Capital stock		
Authorized: 500 common shares, par value of $10 each		
Issued and fully paid: 500 shares	5,000	5,000
Retained earnings	603,117	603,413
	608,117	608,413
	$ 6,317,242	$ 7,442,156

Approved by the Board

Maurice J. Bernier _____ Director

_____ Director

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.
STATEMENT OF INCOME AND RETAINED EARNINGS
FOR THE YEAR ENDED 31 MARCH 2003

	2003	2002
REVENUE		
Loss recovery - provincially funded (Note 2(a))	$ 753,900	$ -
Interest income	59,943	106,704
Dividend income	-	149,676
Grants to industry and municipalities	-	134,327
Gain on sale of capital asset	-	29,056
Miscellaneous revenue	1,000	-
	814,843	419,763
EXPENSE		
Loss on sale of capital asset	753,900	-
Bad debts	14,069	-
Amortization on building (Note 2(b))	20,350	40,419
Real estate commission	11,550	-
Miscellaneous	200	18,193
Rent	125	-
Property tax	13,433	14,493
Grants to industry and municipalities	-	708,065
Accounting and legal fees	1,512	12,514
	815,139	793,684
NET INCOME (LOSS) FOR THE YEAR	(296)	(373,921)
Retained earnings, beginning of year	603,413	977,334
RETAINED EARNINGS, end of year	$ 603,117	$ 603,413

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.
STATEMENT OF CASH FLOWS
FOR THE YEAR ENDED 31 MARCH 2003

	2003	2002
CASH PROVIDED BY (USED FOR)		
Operating activities:		
Net income (loss) for the year	$ (296)	$ (373,921)
Add (deduct) items not requiring, or generating cash		
Amortization	20,350	40,419
Bad debt expense	14,069	-
Loss (gain) on sale of capital asset	753,900	(29,056)
Loss recovery - provincially funded	(753,900)	-
	34,123	(362,558)
Changes in non-cash working capital components*	118,848	(953,764)
	152,971	(1,316,322)
Investing activities:		
Industrial development projects - recoveries		
Loans	315,061	1,195,436
Shares	-	208,955
Industrial development projects - investments		
Loans	(64,069)	(386,716)
Shares	-	(945,000)
Property purchase	(310,000)	-
Proceeds from land and building sale	165,000	450,000
	105,992	522,675
Financing activities:		
Advance from Province	-	895,000
Repayments to the Province	(470,084)	(1,056,836)
	(470,084)	(161,836)
INCREASE (DECREASE) IN CASH	(211,121)	(955,483)
Cash position, beginning of year	654,018	1,609,501
CASH POSITION, end of year	$ 442,897	$ 654,018

* Non-cash working capital components include accounts receivable, prepaid and accounts payable.

PROVINCIAL HOLDINGS LTD.
NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
31 MARCH 2003

1. Description of operations

Provincial Holdings Ltd. was established in 1973 under the Companies Act of the Province of New Brunswick. The Company is wholly owned by the Province of New Brunswick and is responsible for administering industrial development project investments. The administration of the Company's affairs is carried out by employees of the Province of New Brunswick under the direction of the Company's Board of Directors. All costs associated with these employees are paid by the Province.

2. Summary of significant accounting policies

(a) Industrial development projects

The Company's investments in industrial development projects are carried at cost except where, by agreement, interest on such projects is capitalized. In these cases the capitalized interest is added to the cost of the investment.

To recognize potential losses relating to industrial development project investments, the Company maintains a provision for loss against its investments. Pursuant to Treasury Board minute 74-57, any losses arising on investments funded by advances from the Province of New Brunswick will be borne by the Province through a corresponding reduction in the long term debt of the Company. As a result of this undertaking by the Province, any losses recorded as an expense by the Company are offset by a recovery from the Province.

(b) Capital assets

Amortization on the building is being taken at 4% per annum on a declining balance basis.

3. Long-term debt

Pursuant to Treasury Board Minute 74-57, advances from the Province of New Brunswick are interest free and are to be repaid from recoveries of amounts invested in industrial development projects.

4. Contingent liabilities

The Company has guaranteed loans to two client companies. Under one agreement, the amount guaranteed shall not exceed the lesser of $7,500,000 or 50% of the balance of the loan. The contingent liability in respect of this guarantee was $2,634,597 (2002 - $4,630,502) at 31 March 2003. In this case, any resulting loss will be borne by the Province of New Brunswick and will not be reflected as an expense of the Company.

The other agreement is new in 2003 and consists of a line of credit for $100,000.

GESTION PROVINCIALE LTÉE

RAPPORT ANNUEL

le 31 mars 2003

ADMINISTRATEURS

M. Norman Betts, ministre
M. Peter Mesheau, ministre
M. Jeannot Volpé, ministre
M. Kevin Malone
M. John Mallory
M. Jacques Dubé
M. Maurice Bernier

CONSEIL EXÉCUTIF

Président du conseil	M. Norman Betts
Vice-président du conseil	M. Peter Mesheau
Président	M. Jacques Dubé
Vice-président	M. Denis Caron
Secrétaire-trésorier	M. Paul DeLong

VÉRIFICATEUR

Bureau du vérificateur général

CONSEILLER JURIDIQUE

Le ministère de la Justice
du Nouveau-Brunswick

Gestion Provinciale Ltée
Édifice du Centenaire
Fredericton (Nouveau-Brunswick)
Canada E3B 5H1

GESTION PROVINCIALE LTÉE

Rapport du président du conseil

Au cours de la période de douze mois terminée le 31 mars 2003, Gestion Provinciale Ltée a effectué, dans des entités du Nouveau-Brunswick, deux investissements majeurs totalisant 150 000 $.

L'aide financière apportée par Gestion Provinciale Ltée est conforme à son mandat de permettre au gouvernement du Nouveau-Brunswick de profiter d'occasions intéressantes d'investissement qui favorisent la croissance économique du Nouveau-Brunswick.

Pour la période terminée le 31 mars 2003, Gestion Provinciale Ltée a enregistré un déficit de 296 $.

Le tableau suivant résume l'aide financière consentie par Gestion Provinciale Ltée durant la période visée :

Prêts remboursables	
- CSN Gestion Inc.	50 000 $
Garanties de prêt	
- Siropac Ltd.	100 000 $

Le portefeuille de la compagnie se trouve à la fin du rapport.

Les investissements de Gestion Provinciale Ltée dans des compagnies du Nouveau-Brunswick dépassent les 10 millions de dollars et demeurent un moyen de financement, bien que limité à des occasions stratégiques non admissibles en vertu de la *Loi sur le développement économique*.

Un bâtiment industriel situé à Edmundston a été vendu par Gestion Provinciale Ltée au cours de l'année financière et un bâtiment situé dans le parc industriel de Minto a été acheté et ultérieurement loué dans un contexte de développement économique.

Pour assurer la qualité de ses investissements, Gestion Provinciale Ltée exige d'être représenté au conseil d'administration de l'entité dans laquelle il investit ou procède à des visites ou autres moyens de contrôle par l'entremise du ministère d'Entreprises Nouveau-Brunswick.

Respectueusement soumis
par le président du conseil

Investissements

Au 31 mars 2003

Prêts aux compagnies-clientes

Prêts remboursables	4 232 204 $
Prêts-subventions	1 000 000
Autres prêts remboursables	14,069
Total des investissements *	5,246,273 $

* Valeur globale des investissements avant provision pour pertes sur prêt détaillées dans les états financiers vérifiés.

Actions dans les compagnies-clientes

Capital de risque	2 941 045 $

Autres

Garanties de prêt aux compagnies-clientes	2 734 597 $

Prêts remboursables de compagnies-clientes

Au 31 mars 2003

Société de placement des produits agricoles	2 518 920 $
Couvoir Westco ltée	250 000
Centre d'interprétation de la nature Cape Jourimain	1 413 284
CSN Gestion NB Inc.	50 000
	4 232 204 $

Prêt-subvention de compagnie-cliente

au 31 mars 2003

Forest Products Terminal Corp. Ltd.	1 000 000 $

Autre prêt remboursable

au 31 mars 2003

Impôt foncier payé pour compagnie-cliente	14 069 $

Actions de compagnie-cliente

au 31 mars 2003

A.C.F. Equity Atlantic Inc. (soutien par capital de risque)	2 941 045 $

Garanties de prêt aux compagnies-clientes

Au 31 mars 2003

Développement industriel de Moncton	2 634 597 $
Siropac Ltd.	100 000
	2 734 597 $

ÉTATS FINANCIERS

GESTION PROVINCIALE LTÉE

31 MARS 2003

Office of the
Auditor General

Bureau du
vérificateur général

New
Nouveau Brunswick

RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

À l'actionnaire de
Gestion provinciale Ltée

J'ai vérifié le bilan de Gestion provinciale Ltée au 31 mars 2003 et les états des résultats et des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie de l'exercice terminé à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la société. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des informations probantes à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la société au 31 mars 2003 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

Le vérificateur général adjoint

K D Robinson

K. D. Robinson, c.a.

Fredericton (N.-B.)
le 18 juillet 2003

GESTION PROVINCIALE LTÉE
BILAN
31 MARS 2003

	2003	2002
ACTIF		
Actif à court terme		
Encaisse et placements à court terme	442 897 $	654 018 $
Intérêts à recevoir	4 160	5 165
Débiteurs	220	-
Dépenses payées d'avance	-	18 696
	447 277	677 879
Projets de développement industriel (notes 2(a) et 3)		
Prêts aux compagnies clientes	5 246 273	5 697 266
Actions des compagnies clientes	2 941 045	2 941 045
Bâtiment tenu pour le développement	310 000	-
	8 497 318	8 638 311
Moins : provision pour perte	2 627 353	2 813 284
	5 869 965	5 825 027
Immobilisations (note 2(b))		
Terrain et bâtiment au coût	-	975 000
Moins : amortissement cumulé	-	35 750
	-	939 250
	6 317 242 $	7 442 156 $
PASSIF ET AVOIR DE L'ACTIONNAIRE		
Passif à court terme		
Créditeurs - somme due à la Province du Nouveau-Brunswick	89 487 $	- $
Créditeurs - autres	10 335	456
	99 822	456
Dette à long terme		
Somme due à la Province du Nouveau-Brunswick (note 3)	7 976 488	8 446 572
Moins : provision pour perte des projets de développement industriel (note 2(a))	2 367 185	1 613 285
	5 609 303	6 833 287
Capital-actions		
Autorisé : 500 actions ordinaires d'une valeur nominale de 10 $ chacune		
Émises et entièrement payées: 500 actions	5 000	5 000
Bénéfices non répartis	603 117	603 413
	608 117	608 413
	6 317 242 $	7 442 156 $

Approuvé par le conseil

Maurice J. Bernier _____ administrateur

_____ administrateur

GESTION PROVINCIALE LTÉE
ÉTAT DES RÉSULTATS ET DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS
POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2003

	2003	2002
RECETTES		
Recouvrement de perte - financé par la Province (note 2(a))	753 900 $	- $
Intérêts créditeurs	59 943	106 704
Revenu de dividende	-	149 676
Subventions à l'industrie et aux municipalités	-	134 327
Gain sur la vente d'immobilisation	-	29 056
Produits divers	1 000	-
	814 843	419 763
DÉPENSES		
Perte sur la vente d'immobilisation	753 900	-
Mauvaises créances	14 069	-
Amortissement du bâtiment (note 2(b))	20 350	40 419
Commission sur la vente d'immobilisation	11 550	-
Divers	200	18 193
Loyer	125	-
Impôt foncier	13 433	14 493
Subventions à l'industrie et aux municipalités	-	708 065
Honoraires comptables et légaux	1 512	12 514
	815 139	793 684
BÉNÉFICE NET (PERTE) DE L'EXERCICE	(296)	(373 921)
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	603 413	977 334
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS à la fin de l'exercice	603 117 $	603 413 $

GESTION PROVINCIALE LTÉE
ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE
POUR L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 MARS 2003

	2003	2002
ENCAISSE PROVENANT DE (UTILISÉE POUR):		
Activités d'exploitation:		
Bénéfice net (perte) de l'exercice	(296)$	(373 921)$
Ajouter (déduire) les postes ne donnant lieu à aucune augmentation ou diminution de l'encaisse		
Amortissement	20 350	40 419
Mauvaises créances	14 069	-
Perte (gain) sur la vente d'immobilisation	753 900	(29 056)
Recouvrement de perte - financé par la Province	(753 900)	-
	34 123	(362 558)
Évolution des postes hors caisse du fonds de roulement*	118 848	(953 764)
	152 971	(1 316 322)
Activités d'investissements :		
Projets de développement industriel - recouvrements		
Prêts	315 061	1 195 436
Actions	-	208 955
Projets de développement industriel - investissements		
Prêts	(64 069)	(386 716)
Actions	-	(945 000)
Acquisition d'une propriété	(310 000)	-
Produit de la vente d'un terrain et d'un bâtiment	165 000	450 000
	105 992	522 675
Activités de financement :		
Avances reçues de la province	-	895 000
Remboursements à la province	(470 084)	(1 056 836)
	(470 084)	(161 836)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ENCAISSE	(211 121)	(955 483)
Encaisse, au début de l'exercice	654 018	1 609 501
ENCAISSE, à la fin de l'exercice	442 897 $	654 018 $

* Les postes hors caisse du fonds de roulement comprennent les débiteurs, les dépenses payées d'avance et les créditeurs.

GESTION PROVINCIALE LTÉE
NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS
31 MARS 2003

1. Description des opérations

Gestion provinciale Ltée a été constituée en société en 1973 conformément à la Loi sur les compagnies de la province du Nouveau-Brunswick. La province du Nouveau-Brunswick est propriétaire à part entière de la société. Celle-ci est responsable de l'administration d'investissements dans des projets de développement industriel. L'administration des affaires de la société est assurée par des employés de la province du Nouveau-Brunswick sous la direction du conseil d'administration de Gestion provinciale Ltée. La province paye tous les coûts relatifs à ces employés.

2. Résumé des principales conventions comptables

a) Projets de développement industriel

Les investissements de la société dans les projets de développement industriel sont inscrits au coût sauf si l'intérêt doit être capitalisé en vertu d'une entente. En pareils cas, l'intérêt capitalisé est ajouté au coût de l'investissement.

Pour reconnaître des pertes potentielles quant aux projets de développement industriel, la société maintient une provision pour perte vis-à-vis ces investissements. Conformément à la décision 74-57 du Conseil du Trésor, toute perte résultant d'investissements financés par des avances de la province du Nouveau-Brunswick sera assumée par cette dernière au moyen d'une réduction correspondante de la dette à long terme de la société. Comme résultat, toute perte inscrite comme dépense par la société est contrebalancée par un recouvrement provenant de la province.

b) Immobilisations

L'amortissement du bâtiment est inscrit à raison de 4% par exercice selon la méthode du solde dégressif.

3. Dette à long terme

Conformément à la décision 74-57 du Conseil du Trésor, les avances de la province du Nouveau-Brunswick sont accordées sans intérêt et doivent être remboursées à partir du recouvrement des sommes investies dans les projets de développement industriel.

4. Passif éventuel

La société s'est portée garante de prêts de deux compagnies. En vertu d'une entente, le montant garanti ne peut excéder le moindre de 7 500 000 $ ou 50% du solde du prêt. Le passif éventuel relatif à cette garantie était de 2 634 597 $ au 31 mars 2003 (2002 – 4 630 502 $). Dans ce cas, toutes pertes résultantes seront assumées par la province du Nouveau-Brunswick et ne seront pas reflétées comme dépense de la société.

L'autre entente, qui est nouvelle en 2003, consiste en une marge de crédit de 100 000 $.